



TITLE:

利子論序説の一節

AUTHOR(S):

高田, 保馬

CITATION:

高田, 保馬. 利子論序説の一節. 經濟論叢 1943, 56(3): 219-233

ISSUE DATE:

1943-03

URL:

<https://doi.org/10.14989/131993>

RIGHT:

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號三第卷六十五第
月三年八十和昭

論叢

利子論序説の一節……………文學博士 高田保馬

貨幣の形態的變遷と金融意義の發展……………經濟學博士 小島昌太郎

交易營團の成立……………經濟學博士 谷口吉彦

トーマス・マンの『財寶論』……………經濟學士 白杉庄一郎

インテレッツセンゲマインシャフト………經濟學士 靜田均

研究

統計學史上に於ける
ジユースミルヒの地位……………經濟學士 青盛和雄

說苑

再び新經濟論理の數式的展開に就て……………經濟學博士 柴田敬

元代貨幣思想抄……………經濟學士 穗積文雄

經濟論叢

第五十六卷 第三號 (通算第百零拾卷) 昭和十八年三月發行

論叢

利子論序説の一節

高田保馬

昭和十七年四月號に於て利子勢力説といふ一篇を書いた。そこで私見の輪郭を書いたのちに、他の學説の概觀を試みようと思つたが、紙数の都合の爲にたい時差説を取扱ふに過ぎなかつた。こゝにはそれを承けて、生産力説と流動性説とを吟味しようと思ふ。勿論遠方から之を概觀するに止まる。従つて分析的批判をしようとするのではない。それは今まで幾つかの機會に述べて置いたからである。

今日、利子の説明について種々なる學説が相分岐し相對立するに拘はらず、その中心的地位を占むると見らるゝものが生産力説であることはいふまでもない。ところで利子生産力説の取扱に於ける問題の複雑さは生産期間といへるものに集中する。私共は資本の廣がりといふものを考へる。生産の爲にはある數量の資本が必要とせられる。ところで此資本數量の増加は二の方面に於て行はれる。一方に於ては、生産期間に變化なしとするも、愈々

多量の生産財を組合せる爲に、他方に於ては生産期間を益々延長する爲に。而してこのことは、所謂單線的なる生産構造を前提とするも、複線的なる生産構造を前提とするも、別に變るところはない。何れの方面に向つても即ち同時的の資本の數量増加の方向に於ても、または資本の投下期間延長の方向に於ても、資本の増分はそれが限界生産力即ち資本の純限界生産力を伴ふ限りに於てのみ投下せらるゝであらう。これを他面から述べよう。資本の必要であるのは、生産財價格を前拂して生産財の數量的同時に種類の時間的結合を行ふ爲である。而して此結合によつて純限界生産力、即ち生産物價格から生産財價格を差引きたる殘餘としての生産力の限界的なるものが順次に獲得せられる。この限界生産力が利子と等しくなるまでは資本の擴張がさきに述べたる二の方向に向つて行はれる。均衡に於ける状態を考へて見ると、何れの方向に向つて追加せられたる資本數量とても相等しき純限界生産力をあぐるに至つて止むことになる。かくて時間の興行と數量の幅との何れに於ても、資本の純限界生産力は相等しきことになつてゐるであらうから、利子の高さは此兩方向のうち一だけを取り上げて、利子は資本の期間延長の方向に於ける限界生産力、即ち生産期間の限界生産力に等しいはれう。同時に、若し資本數量が一定してゐるならば二の方向に向つて漸次に擴張し、各方向に於ける其限界生産力を等しからしむるに至つてやむともいはれ得ると共に、かくして生産期間が定めらるゝともいひ得よう。尤も利子歩合が生産財、ことに資本財價格の上に作用するから、それは資本の限界生産力と相互作用の關係があり、従つてこの間に一方決定の關係があるわけではない。

こゝに限界生産力説に深く立入つて吟味することを差ひかへよう。かつて之を詳論したことがあるからである。たゞ此點について次のことだけを述べなければならぬ。此限界生産力説はそれがよつて立つところの前提を

認むる限り、一應肯定せられねばならぬであらう。けれども、此結論を現實の經濟にあてはめてみると餘りもそれから遠い。このことはかゝる理論の構成に於てとられてゐる前提の吟味を必要とする。それが餘りにも經濟の事實とかげはなれてゐるとき、理論が事實の分析に用ふべき法則としての用をなさなくなる。それは前提からの歸結である意味に於ては誤れるものではない、けれども誤らざる理論必ずしも重要な理論ではない。私は此前提を次の點に於て修正すべしと論じてゐる。

生産財の價格は單に其限界生産力によつて定まるといふべきものではなく、常に勢力關係の側から規定せられる。此規定の内容は大體次の如きものである。一定の歴史的なる生活水準といふものがあり、之を維持する方向に動くのであるが、其上な階次の動きが含まれてゐる。(a)勢力關係そのものが新に變動するとき、ことに勞働者階級の社會的政治的地位が高まるときにはこれに應じて其勞銀に關する要求が引き上げられる。(b)勢力關係そのものに變化なしとするときには、社會の總生産物ことに利潤の増減につれて此要求に若干の増減が加へられる。技術の進歩による生産力の増加、又は景氣の上昇による利潤の増加等、資本利潤を増加せしむる傾向の存するときには、生産財の供給價格も亦高まる。(c)短期をとつて見るときには貨幣勞銀も亦ある程度の惰性乃至抵抗をもつ、一定の生産財の限界生産力に變動があり、また景氣の動きがすべての生産財の生産力の上に一般的なる上昇又は下降を促す場合とても、貨幣勞銀は惰性をもちつゞけて動くまいとする。生産財供給者側の上昇の要求は需要者側によつて抑へられ、後者側からのその低下の要求は前者の側から押へられる。けれども此惰性は變動を短期的のみおさへ得る。勢力關係による要求としての生産財價格の動きが長期的には實現せられる。

此短期的には生産財の貨幣價格ことに貨幣勞銀の惰性をもつといふことが、一面から見るとかへつて一定の生活水準からの離

れをもち來すこととなるであらう。けれども早晩この離れはやがて修正せらるる方向に生産財價格が動くと思はれる。かくて貨幣勞銀の情性又は安定性といふのは長期的のものではない。長期的なるものはむしろ實質勞銀の情性である。

利子の根據を財の側に認めようとする立場としては、なほ總生産力を中心とするものが残される。生産力説にあつては資本用役によつて生産せらるゝものが利子として支拂はるゝのであるが、茲にいふ立場からは總生産物價格からの殘餘が利潤をなし、ひいて利子として支拂はれる。支拂はるゝところの生産財價格、其代表的なるものとしての勞銀を決定するものは根本に於て歴史的社會的なる勢力關係である。表面に於ては企業が支拂を承認するもの、實質に於ては社會の壓力が彼等をして支拂はざるを得ざらしむるものが勞銀に外ならぬ。かくして總生産物價格からの殘餘が與へらるゝわけであるから、利子を決定するものは一方かゝる社會的歴史的なるものにあるといふものゝ、他方其基礎にあつて、殘餘の高さを規定するところの總生産力であるといはねばならぬ。かゝる事情からいふと、勢力が利子の根據をなすといふ見解は決して勢力關係が空中から利子を作り出すといふのではなく、總生産物價格即ち總收益を前提とし、その中から利子となるものを限るといふことを主張するに過ぎぬ。此總生産物の如何にして定まるかゝ重要な問題ではあるが、それを與へられたるものとするとき、生産力説はその内部に於ける區分、即ち生産要素價格と利潤との區分を生産力によつて定まるものと見るに對し、勢力説は勢力關係の獲得するところによつて定まると見る。此殘餘としての利潤ひいて利子歩合が企業をして生産方法従つて生産期間を選択し決定せしむることは別に説明するが如くである。此側面より見る限り利子の勢力關係による説明は生産力説と密接なる類縁を有する。

たゞこれには一の問題が提出せらるゝであらう。それは限界原理を如何に考へるか。けれども此問に答へるこ

とは簡單である。今の勢力關係を重視する立場といへども、限界生産力と勞銀乃至生産財價格との接近を否定せぬ。たゞこの接近は限界生産力が勞銀を決定する故ではなくして寧ろ其逆である。勞働の抵抗が勞銀を定め、生産力がこれを償ふところまで雇傭せらるゝがゆゑに、限界生産力と勞銀との一致がある。今までとても勞銀がある程度の抵抗性自律性を持ち、必ずしも限界生産力に従はざることは認められてゐた。しかしこれを勞銀といふ價格の固定性^{スティディネス}として表現するのが常である。けれども物財の價格が一定の高さに固執する傾向があるといつても大抵暫時のこと、變動しはじめると如何やうにも急轉する。然るに勞銀が實質的には幾世紀を通じてはじめて二倍となるといふほどの固定性を示すのは如何なる事情に基くか。これを物財の價格と等しき固定性又は惰性の意味に解することは全く無理である。これを説明するものは勢力關係の外にはない。

生産力説を以て、生産物價格が生産要素價格よりも大であるところに餘剰從つて利子の根據があることを主張するところの學説の意味に解する限り、勢力説も亦かゝる廣義に於ける生産力説の一に外ならぬ。而して今までの利子生産力説に對する批評がこれに聯絡をもつと見なければならぬ。利子の生産力説に對しては如何なる批判が與へられてきたか。それには種々の論點もあらうが、最も中心的なるものはかうである。假に餘剰があるとしてもその存する限り、生産財の價格に歸屬し、之を高める爲に吸収せられてしまふであらう。それはやがて消滅する外に道のないものではないか。この批評に對しては次のことを述べた。生産財價格をどこまで高め得るかといふことは、評價そのことだけから定まるのではない。とにかく前拂としての資本を要するであらうし、これが數量こそは歸屬の行はれ得べき限界をかぎる。歸屬にかゝる制限が置かることになる、餘剰が存続し得ずといふ主張は成立しがたくなる。一方からは資本用役に物理生産力を認めるにしても、それは價值生産力を認むる

ことにはならぬ。價值生産力は歸屬によつて消滅するであらうからといふ主張がなされてゐる。生産力説に對する此批評もまた歸屬を中心とする限り、同様に支持しがたきものである。けれども二の生産力の間に峻嚴なる差異を認めようとすることがどれだけの意義を有し得るか。これはたゞ生産物の種類を一種に限り、これが同時に價值尺度として役立つことを考へる場合に最も明白となる。

今、生活の維持の爲に一定の勞銀が支拂はるるとする。物理生産力があるといふことは之を個人について見るにしても、社會的に見るにしても、支拂はれたるものよりも多くが生産せらるることを意味する。それは物理的に見て更に多くが生産せられたるわけである。けれどもその財自體が價值單位として役立つ以上は同時に價值的に見ても、一層多くが生産せられてゐることになる。それゆゑ此場合、物理生産力はやがて價值生産力を意味することになる。けれどもこのことは財が種類に於て二になつたとしても、事態に本質的な變化を來すことはいであらう。二財の一方が價值尺度として役立つ、交換の比率は欲望從つて需要の狀況によつて定まる。甲財3乙財2だけの組合せに於て勞働に支拂はるるものとする。而もそれによつて甲財3、乙財2が生産せらるるときに、物理的生産力が一・一であることは同時にそれだけの價值生産力のあることを意味するであらう。要するに歴史の長き時期を通してさうであつた如く、一定の生産物の單位が價值尺度として作用する場合には、物理生産力はやがて價值生産力を意味することを知り得る。價值尺度が全く別のものである場合にも、結果に於て異なるところはないものと考へられよう。

例へば二財が生産せらるる場合、そこに物理生産力があるといふことは、(a)まづ甲乙兩財ともに、生産財たる勞働に支拂はれたるものよりも多く生産せらるることを意味する。此場合交換比率は必然に動くものと見る理由もないから一應與へられたるも

のと考へる。さうすると、この物理生産力があつたといふことは、やがて價值生産力があつたといふことになる。(b) 支拂はれたるものより甲財は著しく多くたゞ乙財は却つて僅に少く生産せらるることを意味し得るであらうか。一財を共通の尺度に直して考へるとき既に價值計算に移行してゐる。従つて此場合、物理生産力があつた又はなかつたといふことを判定し得る標準はないはずである。やはり二の財のいづれにも若干の増加の見らるる場合にのみ、物理生産力を云々し得る。而してその場合必ず價值生産力が認められる。若し物理生産力があるならば必ず生産財の上に歸屬するから價值生産力なしといふならば、再びそこに歸屬の困難をもち出さねばならぬ。

たゞ價值尺度が一定の財と結びつかず自由である場合に於ては物理生産力と價值生産力との結び付きが多義的であるばかりでなく、それは種々であり又不定ですらもある。通貨政策の如何によつて物價は如何とも變動するからである。けれども一步を進めて考へるときには、現實の社會に於て生産財の種類は多い、その通計が至難である、生産物の種類もまた然り。それゆゑに何等かの價值的のものを離れて双方何れをも通計し得べくもないであらう。従つて物理生産力を云々すること一般には不可能ではないが、限界生産力説に於けるが如く、たゞ限界單位の増減の場合についてのみ可能であるに過ぎぬのではないか。けれども此場合とても、生産財も現實に於ては結合してのみ合理的に増減せられ得べく生産物も亦決して一種のもののみが生産せらるることなく若干のものが結びついて居り、たゞ一のものが生産せらるる場合とても、所謂生産物と副生産物又はかすが成立する場合に於て理論的に物理生産力を云々し得る餘地あるか。要するに、此場合物理生産力の概念にあまり拘泥することゝを要しないであらう。價值生産力について前述の考方、即ち餘剰成立の見解が成立し得るならば、理論の一步はふみ出されてゐるわけである。

かくて勢力説が一種の生産力説であるといふ理由は他でもない。それは餘剰従つて利子の成立を主觀的なる、

又は個人心理的なる動機から直に導き出さうとしない。生産力の事情に基いて存立し又それから制約せらるることを認める。限界生産力説に於けるが如く、利子が直接に何物かの生産力によつて導き出さるることはないにしても、勞銀即ち生産財價格を差引ける殘餘生産力が利子を基礎づけることを認める。此場合、基礎づけるといふことは利子成立の根據をなし、又利子歩合を規定することを意味してゐる。此意味に於て利子に關する勢力説は二の客觀的なものから説明を進めようとする。一は生産力の事情である。生産函數をはなれてそれは餘剰の由來するところを認め得ない。二は社會の勢力關係である。これが生産財供給函數を定め、從つて生産財價格の高さを定める。このことが他面から見ると、一定の生産方法を前提とする場合、どれだけ餘剰となり得るかを定める。たゞ生産方法そのものは如何にして定まるか。企業が生産方法の決定者である以上、それは利潤の商慮の上に立たざるを得ぬであらう。從つて殘餘として成立する利子歩合と生産財價格との相對的關係に従ひ生産費を最小にする方針を以て之を定める。その決定に従つて生産力の事情亦自ら定まる。それゆゑに生産力は獨立變數ではない。勞銀利子とともに相制的にのみ定まり得るものである。たゞかゝる事情乃至光景が限界生産説の作り上げてゐる經濟の光景と異なる點はいづれに存するか。後者にあつては生産財價格が一に生産力に従つて定めらるるに對し、前者にあつてはそれが一定の限度に於ける能動性を有することである。即ち若干の程度まで一定の要求を固執するだけの抵抗をもつことである。このことが勞銀の動きの必ずしも生産力の事情に従ふことなく、又常に高率の失業の存立し得ることを説明し得る。

さてこれらの諸學説はすべて利子を財の側から、所謂實在の側面から説明しようとするものである。これに對立する立場としては前述の如く、之を貨幣の側から説明しようとする學説がある。これには大體から見て二の種

類が考へらるるであらうと思ふ。それは貨幣保有の動機に關聯する。一は取引貨幣を中心として考へる立場であり、他は投機貨幣を中心として考へるそれである。何れにせよ、貨幣中心の利子説にあつては貨幣の他の資産項目との異なる所以が重視せられる。各人は其全資産を保有するの種々なる項目に於てする。いはゞ全資産を土地、家屋、公債、社債、株式、預金、現金等あまたの項目に分割する。これらのうち現金即ち保有貨幣といふのは如何なる性質をもつか。

茲には現金を資産との關係に於てのみ考慮してゐる。けれども現金は所得との關係に於てまた考慮せられねばならぬ。此點からいふと現金保有高は利率の函數であるとともに所得の函數となる。所得の函數として現金の動く一面は取引貨幣に關するであらう。資産の分割部分として考へらるべきはむしろ投機貨幣である。

自由なる經濟を想定せよ、現金の保有は常に他財獲得能力の手許準備であり、他財獲得の即時確實可能である。資産を形成する他のすべての項目に至つては何れかの點に於て其資格、現金に及ばざるものである。現金は獲得を即時に、從つて待つことを要せず、又何等の煩雜勞苦を要せず、確實に即ち市場の現狀が許す限り、何等の條件なしに獲得を可能にする。これを例へば商業手形と比較するときに、此等の特性は極めて明確となる。まづ商業手形を以て財を獲得しようとするれば、之を現金に代へなければならぬ。割引の手續を派生的のものとして看過して考へると、例へば手形の満期まで之を待つことを要する、又督促其他の勞苦を要するであらう、次に債務者が果して完全に償還の意志と能力とをもつかが絶対に確實なりとはいへぬ。待期、煩雜、危險、この三のものはとにかく何等かの犠牲を意味する。其他の資産項目は皆此等の點に於てそれぞれ現金からの距離をもつものである。土地家屋の如きものに至りては、之を所有する個人の側から見るとき、毎期例へば年ごとに一定の收益を與へるに過ぎず、從つてそれから得らるゝ貨幣量を獲得乃至回收する爲には幾十年間又は半永久的に待期しな

ければならぬ。勿論現實に於ける經濟の組織にあつては、これらの資産項目はいづれも取引所の組織を通じ、又は其他の過程によつて即時に現金に代へ得るものではあるが、それによつても前述の性質は取去らるゝことなく之を伴へるものとして評價せられ賣買せられる。なほ、現金とこれらの資産項目との距離は常にかの三點の何れか又はその何れにも存する。従つて之を單に不確實性としてのみ表現することは誤りである。例へば大財閥の企業が発行にかゝる手形の如き何等の不安をも伴ふことはない。確實といへば絶対に確實なりといひ得べきものであらうが、やはり待期や煩雜といふ點に於て現金との距離を有すると見なければならぬ。普通に貨幣保有が安全と便宜とを與へると表現せらるゝのは、仔細に分析すると此三のものに歸着すると思ふ。

さて貨幣の何故に保有せらるゝかといふことは、これらの距離に伴ふところの犠牲を免るゝがためであるといひ得る。貨幣の側から利子を説明しようとする學説は皆かゝる立場に立つものである。それらに共通なる考方は次の如くである。現金を手許に保有せぬといふことは上に述べたるが如き若干の犠牲を意味する。従つて此犠牲を忍ぶといふことはそれに一定の代償が支拂はれてのみ可能である。利子はまさしくかゝる代償たる性質を有する。今まで利子は節約に對する報償であるといはれて來た。資本の蓄積は節約によつてのみ可能であり、節約は消費を差ひかへる意味に於て苦痛乃至犠牲を意味する。利子は此苦痛に對する報償であると考へられてゐた。

けれどもこれには二の點に於ける困難をぬきにして考へても他の困難がある。節約を行ふだけで利子が得られてゐるのではない。利子は此節約せられたるものが手許から引き離されいはゞ流動性が失はれたる場合に支拂はれる。現に節約せられたるものは早晚投資に向けられるといひ得るであらう。けれども節約せられてそのまゝ手許に保有せらるゝものも少くない。而もそれらは利子を支拂はれぬものである。かくして利子は流動性の抛棄に對

する代償といはざるを得ぬ。若し此流動性の抛棄を以て貸手が不確實性、不安を甘受することゝ見るならば、利子は此甘受に對する報償である。

いま二の點に於ける困難といふことを述べた。其一。節約は別の機會に於て説明したるが如く、欲望の充足を極大ならしむる爲に行はれる。それゆゑにそれ自體何等の犠牲を意味するものとも思はれぬ。各時期に於ける所得を通計的に考慮して、それから得らるゝ充足を最も大ならしめようとするところに節約は行はれる。さうである以上、節約が制欲乃至犠牲を意味する道理はない。其二。節約は所得即ち一定期間に流入するところの自由に處分し得べき貨幣價值量の消費の差ひかへ、即ちそれからの抑留である。かくてこれは所得流入の期間に於て一たび行はるゝ行爲であらう、此行爲が報償を受くべきものならばそれに對して一たびの報償が與へらるべきではないか。それに對し幾月、幾年、幾十年間利子が支拂はるゝといふのは何を意味するであらうか。

全資産が現金即ち保有貨幣といはるゝものから種々の距離にあるものを含み、それらが此距離に従つてある順序に排列し得らるゝことは、既に之を述べた。此距離の内容を吟味することも必要であるが、今それに論及せぬ。たゞ所謂現金といはるゝものに種々のものがある。どれだけの範圍を現金といふかを、一に貨幣使用の慣習にまかせようとする立場があり得る。即ち政府發行の貨幣乃至銀行券と全く等價のものとして一般に何等の嫌惡を見せずに受領するものと然らざるものとを貨幣使用の慣習に従つて分つのである。さうすると大抵の資本主義國家に於てはこの外に當座預金がまた現金の中に含まれ得るであらう。けれどもかゝる立場をとると、現金と見るべきものと否との範圍が必ずしも明確に規定しがたく、それが一種の流動的のものと見らるべき可能もある。即ち一國內に於ける貨幣使用の慣習の如きは階級により職業により、それぞれに異なることを免れぬからであ

る。それゆゑに立場によりては此區別を一一に理論構成の必要にまかせて定まり得る相對的のものとするものもあらう(ケインズ)。たゞ此等の何れの立場をとるにせよ、當座預金即ち所謂預金貨幣が現金として數へらるゝ點については異論なきことであらう。ところで利子に關する貨幣側の理論からいふと、利子は流動性拋棄に對する、即ち現金保有の斷念に對する報償である。けれども現實に於て、當座預金に對して利子を拂ふ場合はある。日本は現にさうであるが、歐羅巴に於てもさういふ事實は近くまで認められてゐた。たとへば瑞典の如きは其例であるといふ。これに對して、若しかゝる場合にあつては當座預金を貨幣を見るだけの使用慣習が成立してゐないのであるといふ人があるならば、それは循環的説明であるといふ外はない。貨幣を手離すときの代償が利子であるが、利子を手入するといふならばその場合は貨幣を手離したといふ論理をすゝむのである。貨幣保有の斷念、乃至流動性拋棄に對する報償として利子を見るにしても、貨幣保有が其動機に従つて若干のものに別たれる。その主要なるもののみを掲げるならば家計に於ける取引動機にもとづくものがある。これを家計貨幣又は消費貨幣といふべきであらう。又企業に於ける取引動機にもとづくものがある。これを企業貨幣又は營業貨幣といふべきであらう。何れも、商品の買と賣との時間的間隔をつなぐ爲のものと認め得る。それだけを保有しなければ次の購買が順調に行はれがたきがゆゑの手許準備である。豫備動機、即ち不時の支出に備へるための貨幣といふものが取引動機にもとづく貨幣の概念を適當に推しひろめることによりてその中に吸收せらるゝであらう。また、貨幣保有は別の動機にもとづくことがある。即ち有價證券價格の變動を利用して利益をあげんが爲に貨幣を待機せしむる動機がある、之を投機動機といふ。投機動機にもとづいて保有せらるゝ貨幣を投機貨幣といふ。これらの區別はしばらくケインズのそれに從へるものである。従つて此貨幣は證券市場に對して弱氣をもつゆゑの貨幣保有

である。利子乃至配當を失ふも値下りを免るゝとともに、やがて買に出るまでの期間之を保有しようとするのである。

此區別に従つて利子に關する貨幣説乃至流動説は二に分たれる。一はすべての貨幣を一括してその保有斷念が利子を成立せしむることを説き、又は主として説明を取引貨幣について試みる。取引貨幣を中心として利子の説明を企圖するならば投機貨幣に於ける變動はその派生物として見ることになるのが自然であると思はれる。これに對して投機貨幣に重點を置く見方が成立する。ケインズの學説は其代表的のものと見るべきである。それによれば取引貨幣の側は殆ど利子彈力性をもたぬ。換言すれば利子歩合に従つて變動することは極めて少い、それは主として所得數量に従つて變動する。これに反して投機貨幣は利子の事情に従つて變動する。といつても、それを定むるものは直接には利子歩合の高さであるよりも其變動の豫想である。而して利子歩合が低きほど低率の利子の動きも證券の賣買の損益に強度に作用する、例へば小なる程度の利子引上も證券保有を不利にする、従つてその見込は現金所有を多からしめる。かゝる變動の性質は自ら利子の低きほど投機貨幣の保有を大ならしめることになる。此點から見ると投機貨幣は利子歩合の函數である。各主體の投機貨幣の需要函數が成立する。これに對し他方に於ては、銀行が一定の貨幣を供給する、此供給數量は銀行の方針によつて定まるわけである。ことに銀行がその豫想に於て強氣であるか弱氣であるかが之を定めるともいひ得よう。而して此供給貨幣をして公衆の需要するところの貨幣量と相等しからしめるところに利子歩合が定まる。これを一面からいふならば公衆の弱氣と銀行の強氣とがまさしく相釣合ふところに利子歩合が定まると表現しうべきであらう。而して、取引貨幣に利子彈力性の殆どないものとするときに、利子歩合は一に投機貨幣の需給によつて定まるといふ結論を得るは

すである。

けれども此投機貨幣の需給によつて利子歩合が定まるといふ議論の如くに本末を顛倒したるものはない。貨幣保有に對する投機需要は一に利子歩合變動の見込によつて、ひいては利子歩合の變動によつて定まる。さうすると利子歩合の變動によつて投機需要が規定せられ、投機需要によつて利子歩合が定まる。いはゞ利子歩合は將來の利子歩合の變動によつて定まるといふことになる。此の如く非論理的なる答解はない。利子歩合の變動を前提とするならば、此變動の如何にして起るかを説明しなければならぬし、之を説明するには利子歩合の如何にして定まるかを利子以外の事象によつて説明することを要するはずである。此意味に於て流動性選好といはるものによつて利子歩合を説明する學説の可能なるものうち、投機貨幣を以てするものが最も成立困難であるといはざるを得ぬ。それは精々他の機構によつて利子歩合のある高さに於てある場合、投機需要が之を如何に變化するかを明にするだけではないか。其理論の形式そのものが利子の根本的説明たり得ざることを示してゐる。

利子の貨幣側からの説明としては、上に述べたる流動性説即ち保有貨幣説ホールド・マネー・説と所謂貸付資金説ローン・フナディング・説とが對立せしめられる。勿論後者が貨幣保有の利子に及ぼす作用を考慮すること、進みては資金即ち貨幣の形に於ける資本用役の需給によつて利子の定まることを説く點に於て、それは貨幣側理論といひ得る一面をもつであらう。けれどもそれは實質に於て、財の側の理論と共通の面をもつ。財の側から来る投資節約の作用をすべて考慮の中にとり入るからである。此點から見ると、それは寧ろ兩面を綜合する理論といふべきではないか。利子を決定するものとして、財の側面と貨幣の側面、詳言すれば貨幣保有の側面がともに作用する。これらを一括して綜合的な考察を試みたるもの、これ即ち貸付資金説であるといふべきであらう。

如何なる用途にも向けうべき一定の貨幣量にして消費外の用途に保留せられたるものを資金といふならば、こ

れと資本用役といふ用語の間にはある距離があるやうに見える。後者はかゝる資金のうち、貸借即ち利殖にむけられたるもの又はむけらるる豫定のをさす。けれども、かゝる資本用役とても可能的にはいつでもかゝる豫定から解放せられ得る意味に於て、自由に處分し得べき資本用役を可能的にはいつも資金と同視する見方が許されよう。かゝる意味に於てこれから資金と資本用役の二の言葉を混用して用ふることもなほ許され得ると思ふ。

かゝる意味に於ていふと利子歩合が資金の需給によつて定まるといふことだけは何人も争はぬところであらう。ところが此資金の需要の側に於て貨幣保有即ち流動性のための需要といふものは全需要に比して極めて限られた部分を形づくりに過ぎぬ。本來一財の需給について見るにそれは幾つかの用途から来る。而して何れの一用途について見るにしても、需要と供給との釣合つてゐるのを見るであらう。勿論一の用途からの需要と一の源泉からの供給とが相釣合ふといふことは勿論あり得ない。そのとき此用途に於ける需要が価格を決定するといふならば明に一の獨斷である。それと同様に資金の需要はいくかの用途から來てゐるのに、その中の一をとらへて、貨幣保有のための需要が此場合の價格即ち利子歩合を決定するといひ得べきであるか。ことに今の場合、流動性の側からの需要は資金に對する全需要の中にあつて小なる部分を占むるに過ぎぬであらう。これが利子歩合を決定すると斷定し得る理由はいづこに存するであらうか。これ以外の部分についてはそれらが利子歩合を定むる地位にゐないといふことを論證し得るときに、その理路も成立し得るかに見える。それは投資節約の不斷均等の理論であるが、これが事後の範疇と事前の範疇とを混同したものであることは別に述べようと思ふ。

貨幣保有側の相對的意義を明にするには別に、保有貨幣の利子弾力性を考ふべきであらう。それが所得に従つて動くけれども利子によつて動くこと少いといふことが（ことに取引貨幣にありて）、此場合決定的に重要な論點をなすであらう。（昭和十七年一月執筆、昭和十八年三月上旬加筆。）